



## BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원

주가(2/3): 38,900원

시가총액: 9,340억원

## 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (2/3)		970.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	38,950원	20,700원
최고/최저가 대비 등락률	-0.1%	87.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	11.6%
	6M	6.9%
	1Y	201.6%
		11.4%
		-8.9%
		114.6%

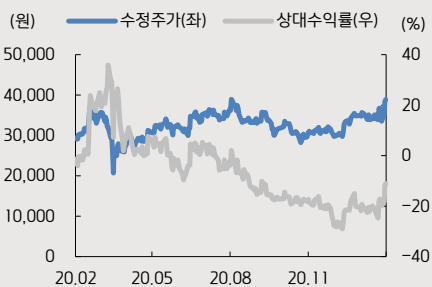
## Company Data

발행주식수	24,010 천주
일평균 거래량(3M)	303천주
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	8,038원
주요 주주	이준호 외 9인 57.1%

## 투자지표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	907	979	1,442	1,783
영업이익	203	208	401	509
EBITDA	240	248	443	572
세전이익	211	208	378	515
순이익	188	192	330	463
지배주주지분순이익	188	192	330	463
EPS(원)	784	798	1,376	1,930
증감률(% YoY)	12	2	72	40
PER(배)	18.1	33.0	25.3	20.2
PBR(배)	2.4	3.9	4.3	3.9
EV/EBITDA(배)	12.7	24.0	17.9	14.9
영업이익률(%)	22.4	21.2	27.8	28.5
ROE(%)	14.3	12.7	18.7	21.4
순차입금비용(%)	-25.2	-22.8	-23.2	-33.1

## Price Trend



## 실적 Review

## 덕산네오룩스 (213420)

## 더할 나위 없다



4Q20 영업이익은 143억원(+29%QoQ, +56%YoY)으로, 시장 컨센서스를 크게 상회. iPhone 12 시리즈의 판매 호조 및 갤럭시 S21의 조기 출시 효과가 기대 이상이었으며, 재고자산평가손의 환입이 약 17억원 가량 발생했기 때문. 2021년 영업이익은 509억원(+27%YoY)으로 사상 최대의 실적 예상. 안정적인 실적에 매출처 및 소재 공급 다변화 모멘텀까지 더해져 높아진 눈높이를 재차 상회할 것으로 기대. 업종 Top Pick을 유지함.

## &gt;&gt;&gt; 4Q20 영업이익 143억원, 사상 최대 실적 기록

덕산네오룩스의 4Q20 실적은 매출액 435억원(+7%QoQ, +57%YoY), 영업이익 143억원(+29%QoQ, +56%YoY)으로, 시장 컨센서스(109억원) 및 당사 추정치(122억원)를 모두 상회하며 사상 최대 실적을 지난 분기에 이어 재차 경신했다. iPhone 12 시리즈의 판매 호조와 갤럭시S21의 조기 출시 효과가 반영됐고, 화웨이 제재에도 불구하고 중국향 매출액도 호조를 보였다. 또한 재고자산평가손의 환입이 약 17억원 가량 발생한 것도 호실적에 기여했다. 한편 영업 외 손익은 원/달러 환율 하락에 따른 30억원 이상의 외환차손이 발생하며 당기순이익이 예상치를 소폭 하회했다.

## &gt;&gt;&gt; '21년 영업이익 509억원(+27%YoY), 최대 실적 랠리 지속

1Q21 실적은 매출액 388억원(-11%QoQ, +22%YoY), 영업이익 106억원(-26%QoQ, +54%YoY)으로, 시장 기대치를 상회할 전망이다. 1Q21에도 플래그십 스마트폰의 판매 호조 효과가 지속되고 있고, 특히 신규 소재 구조인 M11의 출하와 함께 ASP 상승 효과가 온기로 반영되며 호실적에 기여할 전망이다. 또한 고객사의 신형 노트북용 OLED 패널 양산이 1Q21 말 착수됨에 따라 1H21 실적은 상반기 계절적 비수기에도 불구하고 매출액 767억원(+28%YoY), 영업이익 210억원(+43%YoY)의 이례적인 실적 성장이 기대된다. 2H21은 OLED 노트북 패널 출하 확대, iPhone 13(가칭) 출시, QD-OLED TV 패널 양산 효과까지 모두 맞물리며 사상 최대의 실적 랠리가 지속될 전망이다. 연간 영업이익은 2019년 208억원 → 2020년 401억원 → 2021년 509억원으로 또 한번의 실적 레벨업이 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 실적 안정성에 성장 모멘텀까지 겸비

삼성디스플레이는 지난 4Q20 실적 발표회를 통해 OLED 패널을 노트북 등의 신규 응용처에 적용을 확대하겠다는 계획을 발표한 바 있다. 또한 전일 언론 보도 등에 의하면 그간 OLED TV 출시에 부정적인 의사를 표하던 삼성전자는 2022년 QD-OLED TV 출시를 본격 계획 중에 있다. 2021년은 OLED 스마트폰 출하에 기반한 안정적인 실적에 매출처 및 소재 공급 다변화 모멘텀까지 더해져 높아진 시장 기대치를 재차 상회하는 모습을 보여줄 것이다. 업종 Top Pick과 목표주가 48,000원을 유지한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

## 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	317.9	282.7	406.4	434.7	388.3	379.1	495.4	519.9	978.7	1441.6	1782.8
%QoQ / %YoY	15%	-11%	44%	7%	-11%	-2%	31%	5%	8%	47%	24%
HTL & Prime	190.2	187.3	349.1	375.5	323.4	315.5	419.8	438.4	726.9	1102.2	1497.0
Red Host 등	127.7	95.3	57.3	59.1	65.0	63.6	75.6	81.6	251.9	339.4	285.8
매출원가	212.6	169.6	261.6	261.4	246.9	237.7	317.7	321.8	646.1	905.2	1124.0
매출원가율	67%	60%	64%	60%	64%	63%	64%	62%	66%	63%	63%
매출총이익	105.3	113.1	144.8	173.3	141.4	141.4	177.8	198.2	332.7	536.5	658.8
판매비와관리비	36.7	35.5	33.4	29.8	35.4	37.7	37.1	39.9	125.0	135.4	150.1
영업이익	68.7	77.6	111.4	143.4	106.1	103.7	140.7	158.3	207.6	401.1	508.7
%QoQ / %YoY	-25%	13%	44%	29%	-26%	-2%	36%	13%	2%	93%	27%
영업이익률	22%	27%	27%	33%	27%	27%	28%	30%	21%	28%	29%
법인세차감전손익	84.3	74.9	105.4	113.1	111.2	102.5	146.2	155.4	207.8	377.6	515.3
법인세비용	9.1	3.7	8.5	26.0	12.1	1.1	7.6	31.0	16.2	47.2	51.8
당기순이익	75.2	71.2	97.0	87.1	99.0	101.5	138.6	124.4	191.6	330.4	463.5
당기순이익률	24%	25%	24%	20%	26%	27%	28%	24%	20%	23%	26%

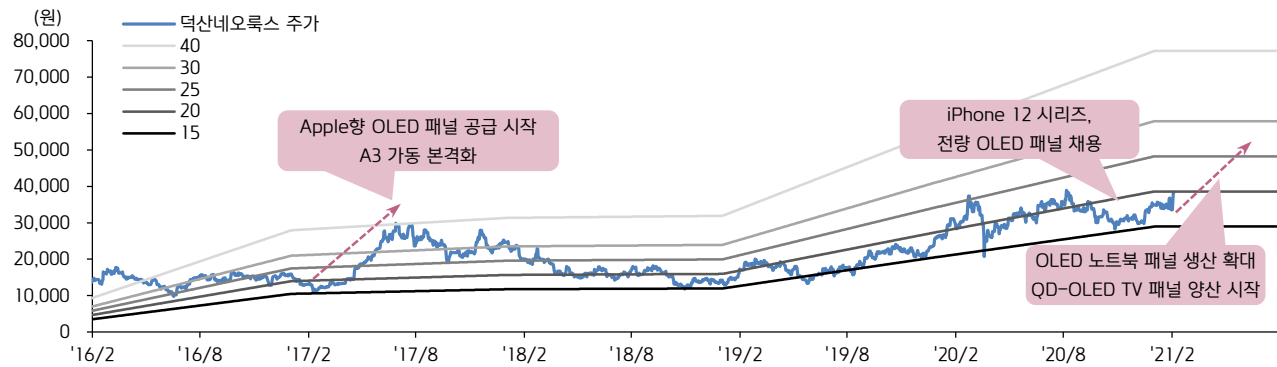
자료: 키움증권 리서치센터

## 덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q20P					2020P		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>412.1</b>	<b>434.7</b>	<b>5%</b>	<b>394.0</b>	<b>10%</b>	<b>1,419.1</b>	<b>1,441.6</b>	<b>2%</b>
HTL & Prime	356.2	375.5	5%	-		1,082.9	1,102.2	2%
Red Host 등	55.9	59.1	6%	-		336.2	339.4	1%
<b>영업이익</b>	<b>122.0</b>	<b>143.4</b>	<b>18%</b>	<b>109.0</b>	<b>32%</b>	<b>379.7</b>	<b>401.1</b>	<b>6%</b>
세전이익	114.9	113.1	-2%	-		379.4	377.6	0%
당기순이익	88.5	87.1	-2%	96.0	-9%	331.8	330.4	0%
영업이익률	29.6%	33.0%	3.4%p	27.7%		26.8%	27.8%	1.1%p
세전이익률	27.9%	27.8%	-0.1%p	-		26.7%	26.2%	-0.5%p
순이익률	21.5%	20.0%	-1.4%p	-		23.4%	22.9%	-0.5%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart: 사상 최대 실적 대비 저평가 된 주가 수준



자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	907	979	1,442	1,783	2,027
매출원가	606	646	905	1,124	1,252
매출총이익	301	333	536	659	775
판매비	98	125	135	150	231
영업이익	203	208	401	509	544
EBITDA	240	248	443	572	615
영업외손익	8	0	-24	7	20
이자수익	8	10	7	12	19
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	23	11	15	19	22
외환관련손실	5	12	7	7	7
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-18	-9	-39	-17	-14
법인세차감전이익	211	208	378	515	564
법인세비용	23	16	47	52	57
계속사업순이익	188	192	330	463	508
당기순이익	188	192	330	463	508
지배주주순이익	188	192	330	463	508
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-9.7	7.9	47.3	23.6	13.7
영업이익 증감률	10.3	2.5	92.8	26.9	6.9
EBITDA 증감률	10.5	3.3	78.6	29.1	7.5
지배주주순이익 증감률	12.1	2.1	71.9	40.3	9.7
EPS 증감률	12.2	1.8	72.5	40.3	9.5
매출총이익율(%)	33.2	34.0	37.2	37.0	38.2
영업이익률(%)	22.4	21.2	27.8	28.5	26.8
EBITDA Margin(%)	26.5	25.3	30.7	32.1	30.3
지배주주순이익률(%)	20.7	19.6	22.9	26.0	25.1

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	721	784	951	1,373	1,884
현금 및 현금성자산	382	389	489	828	1,294
단기금융자산	3	1	2	2	3
매출채권 및 기타채권	79	108	124	153	174
재고자산	235	232	258	293	303
기타유동자산	22	54	78	97	110
비유동자산	882	1,029	1,231	1,290	1,297
투자자산	120	178	178	178	178
유형자산	455	539	737	793	802
무형자산	306	310	313	316	314
기타비유동자산	1	2	3	3	3
자산총계	1,603	1,813	2,182	2,663	3,181
유동부채	137	161	179	201	215
매입채무 및 기타채무	87	86	111	133	146
단기금융부채	25	21	21	21	21
기타유동부채	25	54	47	47	48
비유동부채	57	53	74	69	66
장기금융부채	5	6	23	18	15
기타비유동부채	52	47	51	51	51
부채총계	194	214	252	270	280
지배지분	1,409	1,599	1,930	2,393	2,901
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	938	938	938	938	938
기타자본	3	3	3	3	3
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	421	611	941	1,404	1,912
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,409	1,599	1,930	2,393	2,901

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	82	222	340	479	559
당기순이익	188	192	330	463	508
비현금항목의 가감	45	83	94	115	120
유형자산감가상각비	36	39	40	62	68
무형자산감가상각비	1	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	43	52	51	50
영업활동자산부채증감	-155	-41	-45	-60	-31
매출채권및기타채권의감소	-12	-31	-16	-29	-21
재고자산의감소	-56	2	-26	-35	-10
매입채무및기타채무의증가	-33	-13	25	22	14
기타	-54	1	-28	-18	-14
기타현금흐름	4	-12	-39	-39	-38
투자활동 현금흐름	-177	-208	-268	-147	-101
유형자산의 취득	-64	-128	-239	-118	-77
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-9	0	-5	-5	-5
투자자산의감소(증가)	-115	-58	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	18	2	-1	0	0
기타	-7	-24	-23	-24	-19
재무활동 현금흐름	0	-2	-2	-2	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	-4	31	9	11
현금 및 현금성자산의 순증가	-96	7	100	338	467
기초현금 및 현금성자산	477	382	389	489	828
기말현금 및 현금성자산	382	389	489	828	1,294

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	784	798	1,376	1,930	2,114
BPS	5,870	6,662	8,038	9,968	12,082
CFPS	972	1,145	1,767	2,410	2,615
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.1	33.0	25.3	20.2	18.4
PER(최고)	32.6	33.0	28.8		
PER(최저)	14.5	15.8	14.4		
PBR	2.4	3.9	4.3	3.9	3.2
PBR(최고)	4.4	3.9	4.9		
PBR(최저)	1.9	1.9	2.5		
PSR	3.8	6.5	5.8	5.2	4.6
PCFR	14.6	23.0	19.7	16.1	14.9
EV/EBITDA	12.7	24.0	17.9	14.9	13.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	12.2	11.2	16.5	19.1	17.4
ROE	14.3	12.7	18.7	21.4	19.2
ROIC	20.8	18.0	28.4	32.3	32.8
매출채권회전율	12.3	10.4	12.4	12.9	12.4
재고자산회전율	4.4	4.2	5.9	6.5	6.8
부채비율	13.7	13.4	13.1	11.3	9.7
순차입금비용	-25.2	-22.8	-23.2	-33.1	-43.5
이자보상배율	1,132.1	899.0	1,062.9	1,521.6	1,764.3
총차입금	30	27	44	39	36
순차입금	-355	-364	-448	-791	-1,261
NOPLAT	240	248	443	572	615
FCF	-5	60	103	338	452

## Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 현재 '덕산네오룩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

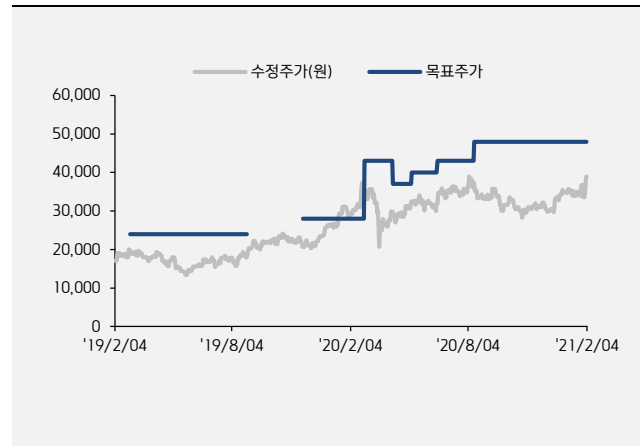
## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420) 담당자변경	2019-02-27	BUY(Initiate)	24,000원	6개월	-22.43	0.42
	2019-11-22	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-4.64	33.21
	2020-02-25	BUY(Reinitiate)	43,000원	6개월	-29.76	-16.98
	2020-04-09	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-20.08	-12.57
	2020-05-08	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.10	-18.75
	2020-05-13	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.25	-14.75
	2020-06-02	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.93	-14.75
	2020-06-17	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-17.67	-9.42
	2020-08-13	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.61	-23.54
	2020-11-11	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.83	-23.54
	2020-11-20	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.79	-23.54
	2021-01-06	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-31.86	-18.96
	2021-02-04	BUY(Maintain)	48,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%